بسم الله الرحمن الرحيم

1426 هـ - 2005 م

نحو أسواق مالية إسلامية

بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول

الاستثمار والتمويل في فلسطين
بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة

المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية
في الفترة من 8 - 9 مايو 2005م

مقدم من:

الشهيد/ أ. خالد محمود الزهار
قسم إدارة الأعمال – علوم مالية ومصرفية
كلية التجارة - الجامعة الإسلامية - غزة (سابقاً)

أ. رامي صالح عبده
مدير مشتريات ومدير مالي
مشروع البنك الدولي- وزارة المالية - غزة

مايو 2005 م

الملخص:

الحالة الراهنة لأسواق الأوراق المالية ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية ففيها تعقد ملايين الصفقات المحظورة شرعاً وتنتشر فيها المقامرة واستغلال وأكل أموال الناس بالباطل، وقواعدها التنظيمية تعزز احتكار الشركات الكبيرة وكبار المستثمرين وتجبر المستثمرين الصغار على الخروج منها، إضافة إلى أن جزء مهم من عمليات التداول قائم على المضاربات التي لا تستند إلى عوامل اقتصادية أو مالية بل على الاحتكار والمغامرة. من هنا فإن رؤية الإسلام لتلك الأسواق تستند إلى تحريم الاحتكار وتشجيع المستثمرين الصغار، إضافة إلى أنه يقف مع المضاربة القائمة على الاجتهاد والتحليل إيماناً منه بما تقدمه من كفاءة لعمل السوق، ويرى أيضاً أن القضايا التنظيمية تقع ضمن إطار ديناميكية النظام الإسلامي الذي توفره المصالح المرسلة والتي تدور مع المنفعة الاجتماعية والتكلفة الناتجة عن تلك الإجراءات التنظيمية، من هنا فهو يقدم لمفهوم الكفاءة ما لم تقدمه أي من اللوائح والنظم بالتالي لا وجود للمخاوف التي يبرزها البعض من تطبيق قواعد التشريع الإسلامي على عمل تلك الأسواق.

Abstract

The current status of the stock exchange markets does not represent the idealistic module to maximizing wealth and better investment of money from the Islamic perspective. This could be attributed to the fact that millions of prohibited transactions are being carried out, which include gambling and exploiting people’s money. The organizational role of these stock markets enhance the monopoly of giant corporations and great investors over smaller investors, and enforce them to quit. Additionally, a great part of the exchange process is based on speculations which are not based on financial or economic factors, but rather on monopoly and gambling. Islamic perspective towards such stock markets is built over prohibiting monopoly and on the other hand encouraging smaller investors. Further more, it does support the speculations that are based on proper study and analysis which contributes to improving stock market efficiency. Islam does consider the organizational aspects of the stock market as part of the dynamics of the Islamic Shari’a law, which are provided by Maslahah Mursalah (Unrestricted Public Interest), and which does consider achieving the balance between with the social benefits from one side, and the produced cost of following such organizational measures from the other side.

المقدمة:

المال قوام الحياة وضرورة من ضروراتها وإن السعي لكسبه والعمل على تنميته واجب لا يستقر معاش ولا تهنأ حياة من دونه، وقد حث الإسلام على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات على أسس الاستثمار الإسلامي القائم على المشاركة في الأعباء والمخاطر.

ويعتبر الاهتمام بالأسواق المالية من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما يستتبعه هذا الاهتمام لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية حيث أنها أداة فعالة للتنمية ولها دور أساسي في تداول الأموال وتنشيط الاستثمار.

والحالة الراهنة لتلك الأسواق ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، بالتالي نحن مطالبون اليوم أكثر من أي وقت مضى بمراجعة ما تقوم عليه تلك الأسواق من أنظمة وما تعتمده من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية وبالتالي تقديم البديل الإسلامي من خلال بيان ضوابط وشروط إقامة سوق أوراق مالية إسلامية.

نعاصر اليوم تجربة جديرة بالوقوف وذلك من خلال تأسيس أول سوق مالية إسلامية دولية، فعلى صعيد التعاون والتنسيق بين الدول والمؤسسات الإسلامية أنشأت ست دول هي البحرين والسعودية وماليزيا وإندونيسيا وبروناي والسودان في سبتمبر عام 2002 أول سوق مالية إسلامية، إلا أن التجربة تحتاج إلى الكثير من الجهد من خلال إيجاد المزيد من البدائل الشرعية لأوراق المال المتداولة في الأسواق الرأسمالية وتعميق الوعي بالأدوات الشرعية في الأسواق المالية، وضرورة وضع الإطار القانوني وقواعد تنظيم عمل تلك الأسواق إضافة إلى ضرورة قيام الحكومات والمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية في الدول العربية والإسلامية بدورها المطلوب وأن تطغى على علاقاتها روح التنافس لإثبات الوجود أمام الآخر بدلا من أن تطغى روح التنافس والتناحر لإثباته أمام المثيل رغم أنها تنهل من معين واحد.

ولعل هذه الورقة تشكل نقطة بداية لنا في فلسطين ولنا كجامعة إسلامية لان نلعب دورا رائدا في خدمة ديننا ووطننا من خلال فتح المجال أمام دراسة أسس المعاملات المعاصرة وتقديم منهج نظري عملي متكامل للاستثمار في الأسواق المالية، وهذا يتطلب منا كمحاضرين وكأساتذة للعلوم المالية أن نوجه طلابنا للإلمام بدراسة المعاملات في الفقه الإسلامي وان نساهم مع كلية الشريعة في توجيه الدارسين للعلوم الشرعية وخاصة فقه المعاملات بدراسة طبيعة المعاملات المالية المعاصرة لكي تكون الأحكام التي تطلق على تلك المعاملات أحكاماً واقعية وسليمة خصوصاً مع ما يتوقع من نمو وتنوع لسوق الأوراق المالية الفلسطيني.

تنبع أهمية هذه الورقة من أنها تحاول أن تسلط الضوء على الحالة الراهنة لأسواق الأوراق المالية وتحليل ونقد تلك الحالة من منظور إسلامي إضافة إلى طرحها للرؤية الإسلامية ومن ثم إبراز ما يقدمه من حلول لمشاكل عجزت معظم الأسواق عن حلها و نقد المخاوف التي تتعلق بكفاءة سوق الأوراق المالية الإسلامية.

سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي:

لقد انزل الله تعالى آدم عليه الصلاة والسلام إلى الأرض ليكون خليفته في الأرض فقال تعالى " إني جاعل في الأرض خليفة"[1] ، والاستخلاف في الأرض يعني تعميرها وتطبيق شرع الله فيها، وقد أرشد ربنا بني آدم إلى ذلك في كتابه الكريم فقال " هو الذي جعل لكم الأرض ذلولا فامشوا في مناكبها وكلوا من رزقه واليه النشور"[2]، وتعمير الأرض يحتاج إلى الصناعة والزراعة والتعليم والتجارة، أيضاً الزراعة والصناعة تحتاجان التجارة كما تحتاج هي إليهما والكل بحاجة إلى المال الذي هو قوام الحياة والإسلام وضع قواعد وأحكام خاصة بالمال كسبا وتمليكا وإنتاجا وتنمية واستهلاكاً.

وحث على حفظ المال الخاص شأنه شأن المال العام في ذلك قال عز وجل " ولا تؤتوا السفهاء أموالكم التي جعل الله لكم قياما وارزقوهم فيها واكسوهم وقولوا لهم قولا معروفا"[3])، وهنا لا تؤتوا السفهاء دليل الحفظ وكذلك قوله تعالى وارزقوهم فيها دليل للنماء، ونظم أمور المسلمين ونظم تداولهم للمال من خلال فقه المعاملات فحلل البيع وحرم الربا، قال تعالى " واحل الله البيع وحرم الربا"[4]، وقال صلى الله عليه وسلم "أفضل الكسب عمل الرجل بيده وكل بيع مبرور"[5]، ووضع شروطا وأركاناً للبيع والشراء وأخلاقيات وضوابط للتعامل والتعاقد.

وتتم عادة عمليات البيع والشراء في السوق، والسوق بالمعنى العام هو أي مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون للتبادل، ووحدة المكان لم تعد شرطا أساسيا لقيام السوق، وقد أمر صلى الله عليه وسلم ببناء سوق إسلامي في المدينة بدلا من سوق اليهود وكان عليه الصلاة والسلام يمر ويراقب بنفسه السوق وتبعه الصحابة والتابعين في هذا الأمر[6].

---

[1] البقرة، 30.
[2] الملك، 15.
[3] النساء، 5.
[4] البقرة، 275.
[5] رواه البخاري.
[6] أحمد، 2004.

وقد عرفت في هذا العصر أسواق الأوراق المالية أو ما يعرف بالبورصة وهي سوق تجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق من خلال قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين، وازداد اهتمام العالم بأكمله بتلك الأسواق من أجل التوصل إلى بعض الحلول المتعلقة بتمويل عمليات التنمية الأساسية وحصول المستثمرين على اكبر العوائد بأقل المخاطر من خلال تعبئة المدخرات و إعادة توظيفها.

ولأن الاقتصاد الإسلامي اقتصاد مشاركة فإن الأوعية التي تؤدي إلى تعبئة المدخرات بطريقة المساهمة في ملكية رأس المال والمشاركة في مخاطر الاستثمار وفي أرباحه ومنها أسواق لأوراق المالية هي مؤسسات ملائمة للاقتصاد الإسلامي ومناسبة لطبيعته لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير الأموال للمستثمرين وتحقيق السيولة للمدخرين ضمن الحدود الشرعية[7].

وبما أن غاية تلك الأسواق هي إيجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيعاً وشراء وهذا أمر محمود ومفيد ويمنع استغلال المحترفين للغافلين الذين يحتاجون إلى بيع وشراء ولا يعرفون حقيقة الأسعار ولا يعرفون من هو المحتاج إلى البيع ومن هو المحتاج إلى الشراء، إلا أن تلك الأسواق وعلى شكلها الحالي هي أسواق غير منضبطة بالشرع حيث يعقد فيها ملايين الصفقات المحظورة شرعاً إضافة إلى ما ينتشر فيها من مقامرة واستغلال واكل لأموال الناس بالباطل، لذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأنها بل لا بد من النظر في كل معاملة على حدة وبيان حكمها الشرعي انطلاقا من القواعد والمفاهيم الشرعية التي تضبط التعامل بالأوراق المالية المتداولة فيها[8].

ولعل من أهم الأوراق المتداولة تلك المتعلقة بحقوق الملكية والمتمثلة بمعظمها في الأسهم العادية، والأسهم العادية هي عبارة عن حصص شائعة في موجودات الشركة وشهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة، وبالتالي فإذا كانت أعمال الشركة شرعية وتتم بطريقة تتوافق وقواعد الشريعة الإسلامية فإنه لا مانع شرعي من امتلاك مثل هذه الأسهم، لذا فيمكن للمسلم شراءها وبيعها فإذا امتلكها فإنه سيكتسب حصة من ربح أو خسارة المنشأة، جزء من هذا الاكتساب يمكن أن يتم توزيعه على شكل توزيعات أرباح والجزء الآخر يمكن أن يعاد استثماره في الشركة.

ويمكن أن نستشهد بصحة تداول الأسهم العادية بيعاً وشراء بقول النووي رحمه الله في المجموع (المال إما دين وإما عين، والعين ضربان: أمانة ومضمون، فأما الأمانة فيجوز للمالك بيع جميع

---

[7] القري، 1993.

[8] القرار الأول للدورة السابعة لمجلس المجمع الفقهي لرابطة العمل الإسلامي

الأمانة قبل قبضها لأن الملك فيها تام، وهي كالوديعة في يد المودع ومال الشركة والقرض في يد الشريك والعامل).

نوع آخر من الأسهم هي الأسهم الممتازة والتي تمثل شهادة سهم تجمع ما بين حق الملكية والدين وبالتالي لا يجوز إصدار أسهمها ولا التعامل بها لكونها ذات خصائص مالية تؤدي إلى ضمان قدر من الربح وتقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح[9].

أما فيما يخص الأوراق المالية المتعلقة بالدين والتي تعرف بالسندات فإن المحظور الشرعي يأتي من الفائدة التي يعطيها مصدروها، فالسند هو إثبات خطي بدين ثابت لشخص في ذمة شخص آخر، وهذه المسألة لا حرج فيها شرعا بل هي مطلوبة بنص القرآن الكريم، قال تعالى "يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم إلى أجل مسمى فاكتبوه"[10]، بالتالي فإن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليها أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية والرسول صلى الله عليه وسلم يقول " لعن الله آكل الربا وموكله وشاهديه وقال : هم سواء"[11].

وهذا التحريم يشمل أيضاً سندات الخزينة أو السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية[12].

أما ما استجد من أدوات ومنتجات مالية إسلامية مثل صكوك المقارضة وصكوك الإجارة وصكوك المرابحة وشهادات السلم والمزارعة فإنها جائزة شرعا في حال ما روعي في إصدارها وتداولها بعض العناصر والشروط التي تتفق وشريعتنا الغراء، ولعل أشهر تلك الأنواع سندات المقارضة أو ما يعرف بصكوك المقارضة والقائمة على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

نوع آخر من المنتجات المالية يعرف بأدوات المشتقات المالية والتي تستخدم في إدارة المخاطر والتي تعتبر وسيلة فعالة جداً للتحوط من الأخطار وتستخدمها المنشآت التجارية والمؤسسات المالية لكي يكون تعرضها للخطر في مستوى مقبول، وعلى رأسها عقود الآجال Forward

---

[9] قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (7/6/5)

[10] البقرة، 282.

[11] أخرجه البخاري

[12] قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (6/11/62) بتاريخ 1989/10/24م

Contracts والتي ينطوي عليها التزام بتسليم كمية محدودة من أصل أو سلعة في تاريخ محدد وبثمن ومحدد، إضافة إلى العقود المستقبلية Future Contracts والتي تختلف عن عقود الآجال في أنها عقود نمطية ومنظمة ويتم تداولها في السوق المنتظمة ويمكن تسيلها وبالتالي تكتسب جميع خصائص الأصول المالية.

تلك المشتقات يرى البعض أنها إلى حد ما تتوافق مع الشريعة الإسلامية من حيث جوهرها وموضوعها بشرط أن تتضمن تحريم الربا وأن يكون الوضع المؤسسي معززاً للقيم الإسلامية ويعمل على تصميم وسائل لاستبعاد القمار من سوقها[13].

واقع أسواق الأوراق المالية:

تلعب بورصة الأوراق المالية دوراً مهماً في بيئة الأعمال المعاصرة وذلك كوسيط مالي بين وحدات الفائض ووحدات العجز، إلا أن هذا الدور تحرم الكثير من الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم من المشاركة فيه، ففي تلك البورصات يطلب عادة شروط خاصة لإدراج أسهم الشركات فعلى سبيل المثال لا الحصر تتطلب شروط الإدراج في بورصة نيويورك NYSE أن تكون الشركة المنوي إدراجها قد حققت أرباحاً قبل الضرائب بالمعدل تعادل 2.5 مليون دولار لمعظم السنوات السابقة وأن تكون قد حققت أرباح قبل الضرائب ما لا يقل عن 2 مليون دولار للسنتين اللتين تسبقان سنة الإدراج إضافة إلى امتلاكها لأصول ملموسة لا تقل عن 40 مليون دولار، أما في سوق فلسطين للأوراق المالية وعلى الرغم من حداثته وصغر حجمه واعتباره سوق صغير Fledge Market فيجب أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن 0.75 مليون دولار أمريكي، هذه الشروط تعكس وجهة النظر التي تقول أن تلك الأسواق لا تقوم فقط بزيادة الغني غنى بل أيضا تجعل الشركات الكبيرة أكبر وأقوى وتمكنها من السيطرة واحتكار ثروات الأمة، هذه الحقيقة تزيد من إدراكنا أننا نعيش في عالم غير عادل وغير منصف، عالم الكبار The Giant Corporations حيث يلتهم السمك الكبير السمك الصغير.

يمكن تقسيم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية إلى ثلاثة أقسام هم المستثمرون و المختصون والمضاربون، فيما يتعلق بالمستثمرين فإن هدفهم الأساسي عادة تحقيق عوائد استثمارية الأمر الذي يتطلب منهم جهود كبيرة لدراسة وتحليل ثلاثة مستويات من المعلومات تتعلق بالأوراق المالية، المستوى الأول يتعلق بمعلومات الاقتصاد الكلي مثل هيكل أسعار الفائدة ومعدلات التضخم والسياسة النقدية والناتج المحلي وربط هذا التحليل بالدورات الاقتصادية أما المستوى

---

[13] الساعاتي، 2003م

الثاني فيتعلق بمعلومات القطاع أو الصناعة مثل أداء الصناعة وظروف المنافسة، ويتعلق المستوى الثالث بالمعلومات المتعلقة بظروف ونشاط الشركة مصدرة الأوراق المالية مثل نوعية المنتج والكفاية الإنتاجية والأداء المالي والإداري.

الصنف الثاني من المتعاملين هم المختصون Specialists وهم الذين يختص كل منهم في التعامل في ورقة مالية معينة أو مجموعة محددة من الأوراق بمعنى انه لا يمكن أن يتعامل في ورقة ما أكثر من متخصص واحد.

أما فيما يتعلق بالمضاربين Speculators فهم في غالب الأحيان يمارسون عمل التجار الداخليين Insiders فهم عادة لا يعملون بجد مقارنة بالمستثمرين والمختصين فهدفهم الأساسي عمل ثروة على المدى القصير وعلى حساب الآخرين وفي كثير من الأحيان يعتمدون الإشاعات طريقة لأداء أعمالهم في البورصات، فهم عادة يطلقون معلومات خاطئة ويسببون الذعر لكل السوق وبالتحديد للمستثمرين الحقيقيين لإجبارهم على بيع أسهمهم بسرعة، إضافة إلى ذلك فإن هناك من يعتقد أن هذه الإشاعات عادة ما تبدأ من بعض الشركات الكبيرة في سوق الأوراق المالية لتحتكر السوق وتجبر المستثمرين الحقيقيين على الخروج من السوق وإلى الأبد، ولعل هذا ما يفسر أن كثيرا من المستثمرين يرفضون الحصول على التمويل من خلال البورصات من أجل التوسع في أعمالهم، واليوم يؤمن الكثير أن الأسواق الحالية أصبحت كازينوهات أو أوكار للمغامرة والمقامرة نتيجة لتلك المضاربات[14] التي لا تستند إلى عوامل اقتصادية أو مالية بل بناءً على الاحتكار والمغامرة[15].

السؤال هنا هل يجب أن نسلم بهذه الممارسات غير العادلة في تلك الأسواق حيث يتحكم بثروات الأمة جزء صغير على حساب الآخرين، أما آن الأوان لابتكار بديل لتلك الأسواق من خلال إعادة هيكلة الأوراق المالية بحيث يتم التغير وتقديم أدوات استثمارية خلاقة وقواعد جديدة لحماية المستثمرين الصغار وأصحاب المشاريع الصغيرة، بالتأكيد هذا التغير إذا استند إلى شرعنا الإسلامي فانه سيقود إلى بيئة صحية للسوق وسيجلب لاعبين فعالين فيه سواء من خلال شراءهم وبيعهم للأوراق المالية أو من خلال جلب تمويل للتوسع في أعمالهم.

الرؤية الإسلامية:

---

[14] يقصد بمصطلح المضاربة في أسواق الأوراق المالية عمليات المجازفة في البيع والشراء، وهي تختلف عن معنى المضاربة في اللغة العربية وفي الإقتصاد الإسلامي (وهو عقد الشركة المعروف).

[15] Al- Harran, 1995

الإسلام كمنهاج حياة يقدم البدائل ويوجد بيئة صحية وسليمة لسوق الأوراق المالية إذا روعيت مبادئ الشريعة الغراء، إن أول ما تحدث عنه الإسلام في فقه المعاملات قوله صلى الله عليه وسلم "لا ضرر ولا ضرار"16 أي أن الإنسان يجب أن لا يسبب الضرر للآخرين كما أن الآخرين يجب أن لا يسببوا له الضرر، وهو أيضاً مستخلف في الأرض وقد أعطاه عز وجل من المسؤولية ليختبره ويمحصه، فالحياة اختبار وابتلاء، والإنسان محاسب على أعماله لا محالة " فمن يعمل مثقال ذرة خيراً يره ومن يعمل مثقال ذرة شراً يره"17، وقد وفر الله عز وجل له مصادر العيش ووضع ضوابط لاستخدام تلك المصادر، فيجب أن تكون تلك المصادر لمنفعة الجميع وليس لمنفعة قلة وامتلاكها يجب أن يكون بطريقة سليمة لا تخالف الكتاب والسنة بالإضافة إلى انه لا يوجد من هو مخول بتدميرها وإضاعتها فهي هبة من الله رب العالمين.

إذا أدرك الإنسان هذه المعاني فانه سيعيش مع أخوته الآخرين بسلام ووئام تحكمه روابط الأخوة، فيجب عليه أن يكون أمينا في معاملته مع الآخرين خصوصا في معاملاته المالية فهو يعلم أن الله يراقبه وسيحاسبه، إن همه الأساسي العمل بجد ومسؤولية وان يشارك الآخرين ويعتني بهم وأن يدير وقته، هذا يبين حرص الإسلام على معاني الاخوة في الله التي تعني الوحدة والتعاون والائتلاف بدلا من الاختلاف والبعد عن الأنانية والجشع التي تنتشر في بيئة الأعمال في الوقت الحالي.

يشجع الإسلام على التنافس في كل مظاهر الحياة في العمل وفي التجارة وفي التعليم والبحث والتطوير، فالمنافسة تعني الكفاءة وتعزز الحياة البشرية وتعني مجتمع سليم متماسك، فالمنافسة في مجتمع تحكمه الأخلاق والقيم تحسن الإنتاج وتشجع المستثمرين للعمل بجد الأمر الذي يعني توفير أسواق أكبر للمنتجات محليا وعالمياً الأمر الذي يعود بالنفع عليهم وعلى المستهلكين وبالتالي تعم المنفعة على الجميع.

على النقيض فقد حرم الإسلام الاحتكار الذي يعني الأنانية والجشع الأمر الذي يجلب الضرر للمجتمع وللبشر ككل، فالمصادر سيتم إضاعتها واستخدامها بطريقة غير منتجة حيث يتم التحكم بها واحتكارها من قبل مجموعة صغيرة من الشركات الضخمة أو المستثمرين على حساب الآخرين، فإذا تم إدارة الأعمال الصغيرة بشكل جيد ومراقب ومتابع فإن المنفعة ستعود على الجميع، فعندما يحفز أصحاب المشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم وتوفر لهم بدائل التمويل الشرعية فإنهم سيعملون بجد لكي يكونوا أكبر حجماً من أجل تحسين مستوى معيشتهم وجلب

---

16 رواه ابن ماجة والدار قطني وغيرهما

17 الزلزلة 7-8

السعادة ليس فقط لعائلاتهم بل للآخرين فهدفهم الأسمى هو تعظيم منفعة المجتمع بدلاً من تعظيم الربح وبالتالي نيل رضا الله عز وجل18.

إن رؤية التمويل الإسلامي واضحة وهي تضمن بقاء ونمو تلك المشاريع صغيرة ومتوسطة الحجم، ولعل المخرج الحقيقي لما تعانيه مجتمعاتنا وتحديدا اقتصادنا الفلسطيني هو دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم SMEs وهذا ما أكدت عليه العديد من الدراسات التي يمولها المانحون أو المقيمون لاقتصادياتنا العربية ولعل هذا يعكس سبب التوجه الكبير لدى المانحين لدعم تلك المشاريع.

ولأن الإسلام مع بيئة صحية لسوق الأوراق المالية ولأنه يحرم الاحتكار ويشجع المنافسة فهو يقف مع المضاربة ولكن المضاربة التي تتم من خلال المستثمرين المجتهدين Genuine Investors الذين يعملون بجد ويعالجون ويحللون كل المعلومات المتعلقة بالورقة المالية وعلى كل المستويات، الأمر الذي يجعل من رؤوس الأموال تتدفق إلى الاستثمارات المنتجة، ويدرك الإسلام أيضاً ما يقدمه حجم الصفقات الناتجة من المضاربة من تقليل لمخاطر سيولة تلك الأوراق المالية إضافة إلى الدور المهم لتلك الصفقات في التقليل من هامش أسعار البيع والشراء نتيجة للتنافس الحاد بين المضاربين في السوق، حتى أن البعض يرى جواز الاتجار اليومي Day Trading بمعنى أن يقدم المستثمر على اتخاذ وضعية على المدى القصير بحيث يقوم بالشراء والبيع خلال نفس اليوم واستشهدوا بذلك بما حدث مع عبد الرحمن بن عوف رضي الله عنه حينما جاء إلى المدينة مهاجراً من مكة ولم يكن لديه المال وطلب أن يدلوه على السوق وعاد في نهاية يومه بجزء من المال الأمر الذي لم يقلل من مكانته الدينية فهو ممن استشيروا لاختيار الخليفة وكان من ضمن العشرة المبشرين بالجنة19.

وعلى النقيض فإن الإسلام يقف ضد المضاربين الذين يعتمدون الإشاعات وسيلة لتحقيق الأرباح والذين يهدفون إلى استغلال السوق وإجبار المستثمرين على بيع أسهمهم بأسعار أقل مما هي على حقيقتها الأمر الذي يؤثر على حركة الأسعار ارتفاعاً و هبوطاً عن القيمة الحقيقية للورقة المالية، هذه الممارسات لا تضر فقط بالمستثمرين بل بالمجتمع ككل، فالمضاربة ونتيجة طبيعية لحجمها لها أثر على العديد من المتغيرات الاقتصادية مثل أسعار الصرف وأسعار الفوائد وأسعار السلع20.

---

18 Al- Harran, 1995.

19 El Gamal, 2000

20 Al-Harran, 1995

إن إيمان الإسلام بالتخطيط طويل الأجل من أجل تطور الحياة البشرية بدلا من التخطيط لربح قصير الأجل من أجل سعادة الأغنياء هو الركيزة الأساسية لتأسيس سوق أوراق مالية إسلامية تتماشى ومبادئ الشريعة الإسلامية الغراء حيث يمنع الاحتكار وتشجع المنافسة، ولكي تنجح تلك السوق لابد من أن تكون لها هيئة تشرف وتنظم عملها بحيث تضمن سلامة بيئتها، هذه الهيئة ستكون على غرار ما أحدثه الإسلام من وظيفة المحتسب الذي كان يراقب السوق وأحواله ويمنع الغش في البيوع ومحاولة التأثير على الأسعار ويمنع البيوع المحرمة كالربا والغرر، وبالتالي فإن هذه الهيئة ستضمن أن لا يلتهم السمك الكبير السمك الصغير آخذة بعين الاعتبار عدداً من الوسائل أهمها فرض تشريعات وقواعد صارمة بخصوص المضاربة الناتجة عن الإشاعات، فمثلاً يمكن أن تفرض على من يشتري الورقة المالية أن يحتفظ بها لمدة زمنية محددة قبل أن يتمكن من إعادة بيعها لمستثمر آخر، وفي حالة ما إذا أراد أي شخص بيع تلك الورقة المالية قبل تلك الفترة يمكن فرض عمولة ورسوم أعلى لعقد صفقته.

من الملاحظ في الأسواق المالية العالمية كما أشرنا سابقاً أن الجهات الاقتصادية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق الاستثمار تشكل الاتجاهات المهمة في الأسواق وهي التي تدفع السوق إلى المضاربة لذلك يجب أن تفرض الهيئة على هذه الجهات قيود تمنعها من مثل تلك الممارسات وتدفعها إلى توجيه أموالها نحو الاستثمار المفيد وليس المقامرة، ففي بورصة طوكيو على سيل المثال لا يسمح لتلك الصناديق باستثمار نسبة تزيد عما تحدد لها سلطة السوق.

من عوامل نجاح أي سوق مالي تحقيق استمرارية عمله عن طريق الأنظمة الصارمة للتبادل الداخلي والتدخل الفاعل للهيئة في أنواع المعاملات وإجراءاتها وطريقة البيع والشراء والإذن بدخول السوق والمخولون بالتعاقد من خلاله وتنظيم عمل صانعي السوق وتقديم الضمانات لتنفيذ العقود وتوفير المعلومات الضرورية للتوصل إلى القرار الصحيح من قبل المستثمرين[21].

على هذا السوق أيضاً أن يقلل من دوره كوسيط مالي بين المستثمرين وأصحاب المشاريع من خلال توفير تكنولوجيا الاتصال والمعلومات التي يمكنها جلب الطرفين دون أي وسيط ذلك لأن تركيبة السوق ستعتمد بالأساس على المشاركة بالتمويل بين المستثمرين (المدخرين) من جهة وبين أصحاب المشاريع من جهة أخرى، بهذه الآلية يمكن أن تزال تكاليف عقد الصفقات Transaction Costs وسيحل محلها المشاركة بالربح والخسارة كبديل، بهذا نحقق الثبات ليس

---

[21] القري، 1993.

فقط للقطاع المالي بل للاقتصاد ككل إضافة إلى تقليص الدور الذي تلعبه السوق كوسيط مالي بحيث لا ينتفع طرفي التعاقد فقط بل الأمة أجمع.

فرضية الكفاءة من منظور إسلامي:

لقد أخذ الحديث عن كفاءة سوق الأوراق المالية مجالا واسعاً بين علماء التمويل خصوصا تلك الأبحاث المتعلقة بدراسة السوق Market Based Researches فبعد دراسة فاما وفرنش (Fama and French 1964) يمكن القول أن 90% من دراسات السوق تدرس ولهذا اليوم فرضية الكفاءة.

والمقصود هنا بكفاءة سوق رأس المال الكفاءة السوقية أو ما يطلق عليها كفاءة التسعير، ووفق هذه الفرضية فإن أسعار الأوراق المالية تكون كفء عندما تعكس كافة المعلومات المتعلقة بالورقة المالية أي تعكس قيمتها الحقيقية Interstice Value، وأن يعكس السوق تلك المعلومات بدون أي تباطؤ Lag وبدقة Accuracy[22].

ويمكن تقسيم تلك الكفاءة التسعيرية إلى ثلاثة مستويات تبعا لطبيعة المعلومات ذات العلاقة، المستوى الأول هو المستوى الضعيف Weak Form وهنا فإن أسعار الأوراق المالية المتداولة تعكس جميع المعلومات التاريخية المتعلقة بها، وبالتالي لا يمكن تحقيق أي عائد غير عادي Abnormal Return بناءا على تلك المعلومات المنشورة مسبقاً أي أن أسعار الأوراق المالية تسير بصورة عشوائية Random Walk، أما المستوى الثاني وهو المستوى شبه القوي Semi-Strong Form فيفترض أن أسعار الأوراق المالية تعكس إضافة إلى المعلومات التاريخية المعلومات الحالية وأن المستثمر لا يمكنه تحقيق أرباح غير عادية من خلال تلك المعلومات، المستوى الثالث وهو المستوى القوي Strong Form يفترض أن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية والحالية وأية معلومات خاصة وبالتالي لا يمكن تحقيق أية أرباح غير عادية من خلال تلك المعلومات الخاصة، وعادة ما يطلق على عملية الحصول على تلك المعلومات الخاصة أو استغلال المعلومات المتاحة بحكم الوظائف و الاتجار من الداخل Insider Information، وهذا المستوى القوى هو المستوى الذي لم تؤكده أية أبحاث، أما فيما يتعلق بالمستوى الضعيف والمستوى شبه القوي فقد أكدت بعض الدراسات على كفاءة بعض الأسواق على ذلك المستويين، أما في الدول النامية فقد توصلت العديد من الدراسات إلى كفاءة بعض الأسواق على المستوى الضعيف أما المستوى شبه القوي فلم تؤكده أية دراسة، وفي أسواقنا العربية فقد أجريت العديد من

---

[22] Fama, 1991

الدراسات منها دراسة (عبده، 2001) والتي أثبتت أن سوق عمان المالي لا يتسم بالكفاءة حتى على المستوى الضعيف.

نوع آخر من الكفاءة هي الكفاءة التشغيلية Operational Efficiency أو ما تعرف بالكفاءة الداخلية Internal Efficiency والتي تعني أن عمولة الصفقات Transactions cost يجب أن تتم بأدنى كلفة، فعمولة الصفقات المرتفعة تمنع تعديل الأسعار بكل سريع ودقيق.

لقد اجتهد علماء التمويل في تحديد العوامل التي تجعل من أسواق الأوراق المالية تعمل بكفاءة تسعيرية وتشغيلية، من أهمها توفر ودقة المعلومات، وتحسين عملية نشرها وتخفيض كلفة عقد الصفقات. في المقابل فإن منظمي عمل الأسواق المالية تحكم عملهم العديد من الضوابط والآداب الأخلاقية، هذه الآداب وإن ركزت بمجملها على مفهوم الفرصة المتكافئة Equality of Opportunity حيث أن كل الأطراف لديها فرصة متساوية بالحصول على المعلومات المتعلقة بتقييم الورقة المالية إلا أن إطاراً شاملاً تم وضعه في دراسة أعدها شيفرن وستيتمان (Shefern & Statman, 1993) حيث ذكرت الدراسة سبع نقاط لقواعد العمل الأخلاقي في أسواق الأوراق المالية من أهمها عدم الإكراه وحرية الوصول إلى المعلومات والحصول على قوة معالجة المعلومات بالتساوي وعدم تقديم المعلومات الخاطئة.

و يرى الكثيرون أن قرارات منظمي تلك الأسواق المالية تتأثر بنزعتين الأولى النزعة إلى تحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية والنزعة الأخرى تطبيق قواعد العمل الأخلاقي، وهنا يمكن القول أن العديد من الإجراءات التنظيمية يمكنها أن تحقق كلا الهدفين فعلى سبيل المثال فإن إجبار الشركات على الإفصاح عن البيانات التي تتعلق بالورقة المالية يرفع من كفاءة المعلومات وفي نفس الوقت يضمن تحقيق أمر مهم من أخلاقيات العمل وهو عدم تقديم المعلومات الخاطئة وحرية الوصول إلى المعلومة23.

من جهة أخرى فإن هناك العديد من الخطوات التنظيمية تعزز أحد الأهداف دون الآخر وربما تكون نتاج صراع مستمر إن جاز التعبير بين مراعاة تحقيق الهدفين، فعلى سبيل المثال لا الحصر فإن منظمي الأسواق المالية مفوضون بعدم السماح لمتعهدي الإصدار Promoter بزيادة رأس المال من خلال الطرح العام في سوق الأسهم الأمر الذي يحد من خيارات كل من المستثمرين وأصحاب الشركات وبالتالي يقلل من مستوى الكفاءة ولكن خطوة من هذا القبيل تعزز في نفس الوقت من فرصة التساوي في قوة معالجة المعلومات وتحمي من اندفاع المستثمرين.

---

23 Obaidullah, 2000

هذا التعارض أوجد المبرر لمن يريد أن يزيح مبادئ الشريعة الإسلامية عن كل ما يتصل بنواحي الحياة، فقالوا أن آداب عمل الأسواق تتعارض في كثير من الأحيان ومفهوم الكفاءة بالتالي ما هو الحال في حال اتباع قواعد التشريع الإسلامي، وهنا لا نبالغ لو قلنا أن ما تقدمه الشريعة الإسلامية لكفاءة أسواق الأوراق المالية لم تقدمه أية لوائح تنظيمية، فلقد أوجبت الشريعة الإسلامية مبادئ وأخلاق أساسية تحكم الحقوق والواجبات في المشاركة في أسواق الأوراق المالية، هذه المبادئ تشكل أساسا تنظيميا وتشريعيا لعمل تلك الأسواق، وسنتطرق بعد عرض هذه المبادئ إلى كيفية تعزيز مبادئ الشريعة الإسلامية لمفهوم الكفاءة من خلال المصالح المرسلة، أما المبادئ فهي:

الخلو من الربا: وقد أجمع علماء الأمة على تحريم الربا، وهو ما يعني عدم جواز دفع أية عوائد نتيجة تأجيل دفع المبلغ، قال تعالى "الذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرم الربا فمن جاءه موعظة من ربه فانتهى فله ما سلف وأمره إلى الله ومن عاد فأولئك أصحب النار هم فيها خالدون"24.

الخلو من الغرر: إن كل التعاقدات والصفقات يجب أن تكون خالية من الغرر والغرر هو البيع الذي يتضمن خطراً يلحق بأحد المتعاقدين، فيؤدي إلى ضياع ماله، أو هو بيع الأشياء الاحتمالية غير المحققة الوجود أو الحدود لما فيه من مغامرة وتغرير، وقد نهى عنه الشارع ومنع منه، روي أن أبو هريرة رضي الله عنه قال "نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة وبيع الغرر"25، قال النووي رحمه الله "النهي عن بيع الغرر أصلٌ من أصول الشرع يدخل تحته مسائل كثيرة" وهذا يعني أن التعاقد في ظرف عدم تأكد مفرط Uncertainty غير مشروع.

الخلو من القمار والميسر: إن الغرر المفرط يماثل القمار، وقد حرمت آيات القرآن الكريم والسنة النبوية الربح الناتج عن لعبة الحظ وهو ما يعرف بالميسر، يقول عز وجل "يا أيها الذين آمنوا إنما الخمر والميسر والأنصاب والأزلام رجس من عمل الشيطان فاجتنبوه، إنما يريد الشيطان أن يوقع بينكم العداوة والبغضاء في الخمر والميسر ويصدكم عن ذكر الله وعن الصلاة فهل أنتم منتهون"26، ويجدر الإشارة هنا إلى أن مصطلح المضاربة Speculation المستخدم في الأسواق المالية له مضمون آخر عن ما سبق فهو يشمل محاولة التنبؤ بالقيمة السوقية للورقة

---

24 البقرة، 275.

25 رواه مسلم.

26 المائدة، 90-91.

المالية من خلال تحليل وتفسير المعلومات ذات العلاقة وهذه الحالة تتسق وعقلانية الإسلام، أما فيما يتعلق بأي عملية يغيب عنها بشكل كامل المعلومات المتعلقة بقيمة الورقة المالية أو تشوبها ظروف حالة عدم تأكد مفرطة فإن الأمر يتعلق بمضاربة مماثلة للعبة الحظ أو القمار وبالتالي تكون محرمة.

حرية التعاقد: لقد ضمن الإسلام حرية التعاقد، فلا يتم ولا يصح التعاقد إلا برضى الطرفين، قال عز وجل "يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم"[27].

الخلو من التحكم في الأسعار والاحتكار: يرى الإسلام السوق الحر حيث تتحدد الأسعار بفعل قوتي العرض والطلب وبالتالي يرى أن لا ضرورة للتدخل في وضع الأسعار حتى من قبل المنظمين للسوق، إلا أن بعض العلماء كابن تيميه أجاز مشروعية التحكم في الأسعار من قبل المنظمين وهذا الجواز خاضع لظروف تثبيت السعر من أجل التغلب على حالة غير اعتيادية ناتجة عن عدم توفر شروط المنافسة الحرة. أيضا المطلوب في السوق الحر أن يكون العرض والطلب حقيقي وغير زائف وخال من أية عناصر مفتعلة بالتالي فالإسلام يرفض محاولة التأثير في أسعار السوق ويعتبر أي محاولة لرفع الأسعار من خلال اصطناع طلب وهمي غير أخلاقية وهي نجس تدخل في دائرة الحرام.

وقد حرم الشارع الاحتكار ونهى عنه لما فيه من الجشع والطمع وسوء الخلق والتضييق على الناس، والاحتكار هو شراء الشيء وحبسه ليقل بين الناس فيغلو سعره ويصيبهم بذلك الضرر[28]، روي أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال " الجالب مرزوق والمحتكر ملعون"[29] وروي أيضا أنه قال " من دخل في شئ من أسعار المسلمين ليغليه عليهم كان حقاً على الله تبارك وتعالى أن يقعده بمعظمٍ من النار يوم القيامة"[30].

الإفصاح عن المعلومات بشكل دقيق وكاف ومتساوي: لقد أعطى الإسلام أهمية كبيرة لدور المعلومات في السوق، فحرم إعطاء معلومات غير صحيحة للمشتري، يقول صلى الله عليه وسلم "البيعان بالخيار ما لم يفترقا أو قال حتى يفترقا فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما وإن كتما وكذبا محقت بركة بيعهما"[31] وهنا صدقا وبينا تفيد ضرورة الإفصاح والبيان، فالغش في

---

[27] النساء، 29.

[28] فقه السنة، السيد سابق، المجلد الثالث ص 114.

[29] رواه ابن ماجه والحاكم والدارمي.

[30] رواه أحمد والطبراني والحاكم.

[31] رواه البخاري.

إعطاء معلومات عن سعر السلعة وأية معلومات تتعلق بقيمتها محرم، وأكد علماء الإسلام على أن أية عملية تعاقد يجب أن تخلو من الغش والجهالة، بالتالي فإن تأسيس سوق يتسم بالشفافية هو أمر في غاية الأهمية ويجب أن تعقد الصفقات من خلاله بعد الأخذ بعين الاعتبار كل المعلومات ذات العلاقة.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن الإسلام تطرق في الحديث عن هذا الموضوع من خلال السلع التي يمكن أن تخضع للفحص ويمكن لطرفي العقد معرفة المنافع التي سيجنونها من خلال امتلاكهم للسلعة، أما في حالة امتلاك الأوراق المالية فإننا نتحدث عن تدفق نقدي متوقع بالتالي فإن هذا التدفق سيتأثر بالتأكيد بأية أحداث يمكن أن تطرأ، من هنا فإن الإسلام يفرض أن يتم تمكين كل المستثمرين في السوق وبشكل متساوي من الحصول على كافة المعلومات ذات العلاقة بالتدفق النقدي المتوقع وبقيمة الأصل، وهذا بالتأكيد يشمل حق المستثمرين في البحث عن المعلومات بدون أية غش.

الخلو من الضرر: وهنا إشارة إلى احتمال تأثر طرف ثالث سلباً بالتعاقد بين الطرفين، فإذا تعاقد طرفين برضاهما وسبب تعاقدهم الضرر لمصالح طرف ثالث فإن ذلك يترتب عليه بعض الحقوق والخيارات وهذا ما يطلق عليه اصطلاحا حق الشفعة للشريك. والشفعة معروفة منذ القدم فكان الرجل إذا أراد بيع منزل أو حائط أتاه الجار الشريك والصاحب يشفع إليه فيما باع ويجعله أولى به ممن بعد منه، فسميت الشفعة وسمي طالبها شافعاً، والشفعة ثابتة بالسنة وقد شرع الإسلام الشفعة ليمنع الضرر ويدفع الخصومة لان حق الشفعة الشفيع للبيع الذي اشتراه أجنبي يدفع عنه ما قد يحدث من ضرر ينزل به من هذا الأجنبي الطارئ[32]، وروى مسلم عن جابر قال " قضى رسول الله صلى الله عليه وسلم بالشفعة في كل شركة لم تقسم: ربعة أو حائط لا يحل له أن يبيع حتى يؤذن شريكه، فإن شاء أخذ وإن شاء ترك، فإذا باع ولم يؤذنه فهو أحق به"[33]. ويمكن أن نقول قياساً أن حق الشفعة ينطبق على حالة التأثر السلبي لمجموعة من المستثمرين بقرارات تتعلق بسيطرة الملاك للمشروع حيث تكون هناك على سبيل المثال عمليات بيع أسهم إضافية للجمهور، أو التأثير على تغيير الإدارة، أو بيع الأصول، أو التأثر بالقرارات التي تتعلق بعمليات الاندماج والامتلاك.

المصالح المرسلة:

---

[32] فقه السنة، السيد سابق، المجلد الثالث ص 152

[33] رواه مسلم.

يطرح الكثير من المهتمين بالعمل الإسلامي وبالأسواق المالية الإسلامية تساؤلا مهما وهو كيف يمكننا أن نعطي أولويات لتلك المبادئ والأنظمة الإسلامية.

لقد بين النظام الإسلامي بشكل واضح أولويات التشريع، فما صدر عن القرآن الكريم مثل تحريم الربا والقمار هو أمر مسلم به ويجب أن يراقب على كل المستويات، يليه في الأهمية السنة النبوية ومن ثم إجماع المسلمين، لكن السؤال هنا فيما لو كانت هناك حالات معينة تتطلب ترتيب أولويات مصالح العباد، فعلى سبيل المثال إذا اعتقد منظمو السوق أن معظم المستثمرين سذج وغير راشدين، هل يمكن لهؤلاء المنظمين أن يتخذوا طريقة لحماية هؤلاء المستثمرين، من البديهي جداً أن يكون المستثمرون في بعض الحالات غير قادرين على معالجة المعلومات حتى ولو أتيحت لهم بشكل كامل، فليس لديهم المهارات لتفسيرها وتحليلها من أجل اتخاذ قرارات استثمارية عقلانية، هل يمكن في هذه الحالات أن نتجاهل مشروعية بعض الصفقات، وإن كان ممكنا إلى أي مدى يمكن أن يتدخل منظمو السوق.

لقد أطلق على الفقه الإسلامي فقه المصالح، بمعنى أنه وضع نصب عينيه في المقام الأول تحقيق مصالح العباد ورتب أولوياتها ترتيباً ينم عن تطور راق، فمن مبادئه الأصولية أن الحكم الشرعي يدور مع المصلحة وجوداً وعدماً والأصل في المنافع الحل وفي المضار المنع وأن التصرف على الرعية منوط بالمصلحة، والشريعة الإسلامية تعترف بخمس مصالح كلية تسمى مقاصد الشريعة وهي ما يتعلق بحفظ النفس والمال والنسل والدين والعقل، وتدور الحقوق ومن ثم المحرمات والواجبات مع هذه المصالح وجوداً وعدماً فكلما وجدت مصلحة أحيطت بما يلزمها من قواعد تحفظها، فلحفظ النفس كان تحريم القتل ولحفظ المال كان تحريم السرقة ولحفظ النسل كان تحريم الزنا ولحفظ الدين كان تحريم الزندقة ولحفظ العقل كان تحريم الخمر[34].

وتتدرج مصالح المجتمع التي تقرها الشريعة تحت الكليات السابقة، فكل مصلحة تظهر مع تطور الزمن يطلق عليها مصلحة مرسلة وتحقيق المصالح المرسلة أصل هام من أصول النظام القانوني الإسلامي فكما قلنا فإن الفقه الإسلامي هو فقه قائم على المصالح.

فالمصالح المرسلة تحقق أساساً ديناميكيا في التشريع والتنظيم في النظام الإسلامي، هذه الديناميكية ضرورية لمواجهة التحديات والعوامل المتغيرة والمتقلبة التي توجه المجتمع الإسلامي. بالتالي لا نبالغ لو قلنا أن ما تقدمه الشريعة الإسلامية لكفاءة سوق الأوراق المالية لم تقدمه أي من اللوائح والنظم، ففي سوق الأوراق المالية الإسلامية الأولويات واضحة جداً وكفاءة السوق

---

[34] الزعتري، 2003..

مصانة من خلال المصالح المرسلة، ليس هذا فحسب بل إن الشريعة الإسلامية تحسم موضوع الكفاءة بطريقة لم يتوصل لها منظمو الأسواق المالية الرأسمالية، فعلى سبيل المثال فإن موضوع الاتجار الداخلي دائماً يشتمل على الموازنة بين كفاءة التسعير والمعلومات من جهة وبين الحق في الحصول على المعلومات من جهة أخرى، حيث أن القضاء على الاتجار الداخلي يعزز الكفاءة لكن في نفس الوقت لا يتفق وأخلاقيات العمل في السوق الأمر الذي ينتج عنه أن هذا الاتجار ممنوع في بعض الأسواق ومسموح في أخرى، أما في سوق الأسهم الإسلامية فإن الاختيار بين حق الحصول على المعلومات والذي هو مبدأ من مبادئ الشريعة وبين الكفاءة خاضع للمصالح المرسلة وبالتالي فإن الاتجار الداخلي ليس له مكان في السوق الإسلامي.

التنظيم المناسب في النظام الإسلامي يتطلب أن تقارن المنافع التي تحقق للمستثمرين مقابل الكلفة التي يتحملها أصحاب المشروعات أو الشركات فعلى سبيل المثال فإن منظمي السوق الإسلامي يمكنهم أن يحددوا سعر الإصدار العام للورقة المالية، هذا الإجراء من شأنه أن يحقق منافع للمستثمرين لكن تلك المنافع تتحقق على حساب رفع كلفة الإصدار على الشركة المصدرة، بالتالي فإن هناك مقايضة بين إحداث الإكراه على الشركات المصدرة وبين تحسين قوة المساومة لدى صغار المستثمرين في عمليات الإصدار الأولية IPO.

وبالمثل يمكن لمنظمي السوق أن يحدوا من نزعة الاحتكار من خلال تشجيع عدد كبير من شركات الخدمات المالية المحلية والصغيرة للعمل كوسطاء وكبنوك استثمارية وفي نفس الوقت تفرض قيوداً على عمل الشركات الكبيرة والأجنبية، مثل هذا الأمر له جانب آخر من التأثير السلبي، فتلك الشركات المحلية والصغيرة تتمتع بمهارات أقل من الشركات الكبيرة الأمر الذي لا يمكنها في كثير من الأحيان من أن تفرق بين المشاريع ذات الجدوى وبين تلك الغير مجدية الأمر الذي سيضر بصغار المستثمرين، بالتالي فإن القرار التنظيمي الصائب في الإطار الإسلامي سواء في قواعد التسجيل أو كفاية رأس المال يعتمد بشكل أساسي على المقايضة بين المنافع والتكاليف الاجتماعية الناتجة عن مثل هذا القرار.

الخلاصة والنتائج:

هذه الورقة محاولة لرسم المعالم الأساسية لسوق الأوراق المالية الإسلامية، فهذا السوق الذي كان حلماً يراود الغيوريين والمصلحين يتحول الآن أكثر وأكثر من مجرد فكرة ومصطلح إلى واقع ملموس، إن الحاجة إلى تلك السوق أصبحت حاجة ملحة وضرورة شرعية لمواجهة التحديات التي يفرضها النظام الجديد والذي يهدف من ورائها السيطرة واحتكار ثروات الأمة.

إن نقطة الانطلاق لسوق الأوراق المالية تبدأ من خلال معرفة واقع أسواق الأوراق المالية ومدى مواءمة هذا الواقع للشريعة الإسلامية، فأسواق الأوراق المالية الحالية غير منضبطة بالشرع ويعقد فيها ملايين الصفقات المحظورة شرعا وتنتشر فيها المقامرة واستغلال وأكل أموال الناس بالباطل، وقواعدها التنظيمية سواء تلك التي تتعلق بالتسجيل والإدراج أو تلك التي تتعلق بالتداول تعزز احتكار الشركات الكبيرة وكبار المستثمرين وتجبر المستثمرين الصغار على الخروج منها، إضافة إلى أن جزء مهم من عمليات التداول قائم على المضاربات التي لا تستند إلى عوامل اقتصادية أو مالية بل على الاحتكار والمغامرة. لأن الإسلام يشجع المنافسة ويحرم الاحتكار فانه يحفز أصحاب المشاريع الصغيرة من خلال ديناميكية المشاركة ما بينهم وبين المدخرون، أيضا يقف الإسلام مع المضاربة إيمانا منه بما تقدمه من كفاءة لعمل السوق ولكن مع المضاربة القائمة على الاجتهاد والتحليل. أيضاً لا نبالغ لو قلنا أن المخاوف التي يبرزها البعض من تطبيق قواعد التشريع الإسلامي على عمل تلك الأسواق المالية لا وجود لها بل على العكس فإن ما تقدمه قواعد التشريع الإسلامي لكفاءة تلك الأسواق لم تقدمه أية لوائح، فسوق الأوراق المالية يجب أن يكون خالياً من الربا من خلال عدم السماح بتداول السندات الربوية أو الصفقات التي تتعلق بأي عمل ربوي، يجب أيضاً أن يكون السوق خالياً من الغرر من خلال عدم السماح بتداول الأوراق المالية المعقدة والغير مفهومة للمشاركين فيه ومن خلال التحقق من تدفق المعلومات المتعلقة بقيمة الأوراق المالية، أيضاً يجب أن يكون السوق خالياً من القمار والميسر من خلال عدم السماح بتسوية فروق الأسعار والتحقق من انتقال ملكية الورقة المالية أو من خلال تحديد فترة زمنية دنيا لامتلاك الورقة المالية. أما فيما يتعلق بباقي القضايا التنظيمية فإنها تقع ضمن إطار ديناميكية النظام الإسلامي الذي توفره المصالح المرسلة والتي تدور مع المنفعة الاجتماعية والتكلفة الناتجة عن تلك الإجراءات التنظيمية. إننا مطالبون اليوم، أكثر من أي وقت مضى لأن نبرز الوجه الحقيقي للإسلام، أن نقدم البدائل الشرعية سواء تلك البدائل التي تتعلق بأدوات سوق الأوراق المالية أو تلك البدائل التي تتعلق بأسس عمل تلك الأسواق، الأمر الذي يتطلب من الدارسين للعلوم الشرعية وخاصة فقه المعاملات دراسة المعاملات المالية المعاصرة لكي تكون الأحكام التي تطلق على تلك المعاملات واللوائح التي تحكم عملها واقعية وسليمة، أيضاً يتطلب الأمر منا أن نلم بفقهنا الإسلامي بجانب إلمامنا بعلوم التمويل خصوصا ما يعرف بدراسات السوق مما يمكنا بالمشاركة في صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، بحيث يتخصص مجموعة من الباحثين والمتمرسين في تصميم وابتكار أدوات مالية تجمع ما بين المصداقية الشرعية وبين الكفاءة الاقتصادية.

المراجع

المراجع العربية:

1. أحمد، عبد الرحمن" الأسواق في الإسلام" مجلة التقوى، العدد 136، يونيو 2004.
2. الساعاتي، عبد الرحيم "مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة" مجلة جامعة الملك عبد العزيز، 2003، ص 27-53.
3. المجموع شرح المهذب، محيي الدين النووي، تكملة محمد نجيب المطيعي، دار احياء التراث العربي، 1995م.
4. السيد سابق، "فقه السنة"، المجلد الثالث، الطبعة الأولى، دار الفتح للإعلام العربي، 2000.
5. بن عبيد، محمد علي القري "نحو سوق مالية إسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، (جدة)، العدد 1، 1993، ص 11-28.
6. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، تنسيق عبد الستار أبو غدة، دار القلم، ط 2، 1998م.
7. عبده، رامي "العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم السوقي" رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن 2001.
8. محاضرة للدكتور علاء الدين الزعتري بعنوان المصالح المرسلة، ألقيت بكلية الدعوة الإسلامية، فرع دمشق، يوم الأحد: 1424/1/13هـ، 2003/3/16م. www.alzatari.org

المراجع الأجنبية:

1. Al-Harran, Saad, Leading Issues in Islamic Banking and Finance, Pelanduk Publications, Malaysia, 1995.
2. El Gamal, Mahmoud, 2000, A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance, Rice University, June 2000.
3. H Shefrin and M Statman, 1993, Ethics, Fairness and Efficiency in Financial Markets, Financial Analysts Journal, November/December 1993.
4. Fama, Eugen, Efficient MarketII, The Journal of Finance, No.5 December, 1991.
5. Ross, Westerfield, and Jaffe, 2004 “Corporate Finance” Sixth Edition, Burr Ridge, III.: Irwin/Mc Graw-Hill, 2004.
6. Obaidullah, Mohammed, 2001, Ethics and Efficiency in Islamic Stock Market, International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3, No. 2, September 2001.

مواقع إلكترونية:

- السوق المالية الإسلامية www.iifm.net/index.php
- فتاوى اقتصاد و أعمال، موقع www.islamonline.com
- www.islamic-finance.net
- www.netversity.org
- مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية www.kantakji.org/fiqh/center.htm
- www.islamicfinance.de
- www.alzatari.org
- www.islamic-banking.com